

2005年2月23日 星期三 股市有风险,慎慎入市。

(上接第24版)

从上表数据可见,用电限制及设备检修对阿坝铝厂的产量造成了一定的影响,但总体影响不大,阿坝铝厂产量的全年分布基本呈现均匀态势。

根据会计差错追溯,2004年1-8月盈利预测与实际经营差异性说明,实际产量与参照历史数据预测数仅相差350吨,对于阿坝铝厂较为均匀的年产量分布情况具备一定佐证作用。

根据铝厂2004-2005年度(盈利预测审核后)铝厂实际生产用电量(含基本电费)占铝锭产量总成本约27%,2004年电费为0.258元/千瓦时(含税),2004年1-8月铝锭产量为2,063万千瓦时(含税),比2004年1-8月1.94%,2005年电费基本与2004持平,电费预计为0.265元/千瓦时(含税),具体内容详见备查文件。(阿坝铝厂2004—2005年度盈利预测审核后)。

(三)氧化铝价格趋势

氧化铝主要是氧化铝,约占产品成本的52%,主要由中国铝业—贵州分公司提供;自2005年初起,氧化铝已涨价七次,今年年初为3,700元/吨,3—7月曾涨至4,300元/吨,8月起回调为3,750元/吨,2003年铝厂氧化铝平均购进价为2,890元/吨,预计2004—2005年氧化铝平均购进价为4,000元/吨,2005年为3,900元/吨。目前,氧化铝价格购进价格基本稳定,较去年涨价1,110元/吨,且随电解铝的销售价格同向波动。

(四)市场趋向分析

2004年受国家抑制过热行业政策的影响,电解铝产量增幅明显下降,但需求却并未减少,供给缺口推动着铝锭价格的上涨。本企业结合今年铝价的市场变动情况及近期情况对2004年、2005年铝锭价格进行预测,2003年铝锭销售单价为14,482元/吨(含税),2004年1-8月销售单价为15,995元/吨(含税),预计2004年9-12月铝锭销售单价为17,000元/吨(含税),比2004年1-8月销售单价上涨6.28%,2004年度预计销售单价为16,353元/吨(含税),比2003年上涨12.91%,2005年铝锭销售单价基本维持2004年水平,预计销售单价为16,500元/吨(含税),比2004年上涨0.90%。

(五)具备铝电结合优势

购买铝厂后,峨江水电公司可以通过阿坝地方电网直接向铝厂供电,一方面公司可有更大的调节余地,减少非期和季节的发电成本,从而减少公司电量损失,增加公司利润,另一方面也可降低铝厂的生产成本,给公司带来额外的综合收益,还可发挥铝电结合的产业优势,促进铝厂持续稳定发展。

(六)已完成非经营性及低效资产剥离

铝厂已经改制成功,非经营性资产及低效资产已经剥离至阿坝铝业,铝厂已转变身份为合同制职工、铝厂供产销体系独立、自主,公司不需要对其支付股利义务;且铝厂经营管理较好,已连续12年盈利,同时公司可以同时通过控制产量等方式进行调控,完全可以控制其盈利区间,不成为公司的包袱。

(七)具备铝电结合的综合分析

下表为近期上市公司铝电资源的情况,该表说明上市公司关联转让铝标的的负债率均较高,说明铝电较大资源需要整合,资产状况基本一致,下述转让上市公司铝标的中,由于转让价格,权益占比均较高,因此我们比较其投资收益成本(购买后生产产品的吨铝/吨铝价),下表显示,电力资源转让的投资收益率为4.79%-23.83%,本次资产购买的投资收益率为10.02%,市盈率为9.98,根据盈利预测报告,根据福富堂铝电和阿坝铝厂2004年度盈利水平合并计算,若按2005年度预测为16.67%,市盈率为6.00,处于该区间中等位置,说明本次资产购买定价较为合理。

内容	转让价格(万元)	年度盈利(万元)	购买权益(%)	购买利润(万元)**	投资收益(率)(%)	市盈率(倍)	负债率(%)
2004年8月16日华能水电股份有限公司购买哈尔滨华电二发电有限责任公司42.75%	65,236.00	7,971.00*	42.75	3,407.60	5.22	19.16	92.19
峨江阿坝山铜铝业集团金属热电有限公司第一分公司全部资产	25,910.50	6,174.85	100.00	6,174.85	23.83	4.2	76.78
甲能股份购买抚顺泰和联营有限公司12%股权	33,593.82	13,400.00	12.00	1,608.00	4.79	20.88	81.18
甲能股份购买天津三鼎热电有限公司10%股权	105,552.00	7,719.00	10.00	771.90	0.73	136.99	53.81
国际大厦购买西藏波发发电60%的股权	61,633.10	21,512.00	60.00	12,907.20	20.94	4.78	72.66
长江电力购买西藏三力28.5%股权	934,997.32	66,700.00	28.50	166,700.65*	17.84	5.61	32.62
本次资产购买	36,088.00	3,616.64*	10.00	9.98	10.02		

注:*,1.购买利润=年度盈利*购买权益

2. 收购购买年度资产收购前营业外支出累计达13,553万,2003年度净利润为-5,582.00万

*3.根据《中国长江电力股份有限公司招股说明书》披露数据。

*4.本次资产购买的市盈率盈利为福富堂铝电铝厂2004年度盈利预测合并数据(2005年度为0.16x3.5元,投资收益率为16.67%,市盈率倍数为6.00);其余为该电力项目上年度净利润(*2,*5)除市盈率。

*5.鲁能集团、国际大厦、长江电力均为关联交易。

本次资产购买的收益率较高,按福富堂公司正常运转后计算,为16.67%(根据福富堂铝电及铝厂2005年度盈利预测合并计算)。据统计,2003年全年度我国电力行业上市公司平均净资产收益率为9.17%,1,397家上市公司的平均净资产收益率7.49%,本次资产购买均超过上述指标,分别是其1.82倍、2.23倍;同时,本次资产购买的投资收益率亦高于(2003年国民经济和社会发展统计公报)的2003年全国生产总值(按可比价格计算)增长率9.1%,及高于第二产业增加值增长12.5%。另外,本次资产购买的收益率也可以达到我国证券市场对募集资金投资,同期银行存贷款利率、再融资资产收益率的要求。

综上所述,峨江水电本次资产购买的投资权益优良,所属行业发展前景良好;合并购买的铝厂效益尚好,具有持续经营能力;本次资产购买的投资收益率较高,对峨江水电是有利的。因此,本次资产购买是合理的。

第七章 本次资产购买的投资因素

一、对外投资比例高

根据峨江水电2004年第三季度报告,期末长期股权投资达9,132.14万元,净资产67,493万元(合并报表);若本次资产购买完成,新增长期股权投资30,750万元(全部为福富堂公司股权),则公司长期股权投资金额合计39,882.14万元。

根据上述2004年第三季度数据,本次收购完成后,长期股权投资39,882.14万元超过净资产67,493万元的50%(34.79777%,超出比例为6.135544%)。这一情况不符合我国证券市场有关上市公司新股发行的相关规定,对公司今后的资本运作产生一定不利影响。

考虑到峨江水电2004年第四季度的盈利情况,以及福富堂公司2005年现金分红对于长期股权投资成本的冲回,上述超过比例应低于1,135.64万元。

为保证本次收购后峨江水电对外长期股权投资占净资产比例处于合法水平,峨江水电承诺:若本次收购完成后3个月内,对外长期股权投资金额仍超过净资产值的合法比例,将处置现有长期股权投资中的峨江水电材料有限公司97.56%股权(2004年第三季度账面值2353,7866元),四川西部阳光电力开发有限公司94%股权(2004年第三季度账面值2250万元),美光宾馆100%股权(2004年第三季度账面值41,687.88元),阿坝州汶川县凉水井电站20%股权(2004年第三季度账面值650万元),成都华西西电力股份有限公司3.2%股权(2004年第三季度账面值320万元)合计处置5,991.4744万元,使得对外长期股权投资占净资产值的50%以下。上述对外投资处置的具体情况将于本次资产购买完成后6个月内完成。

二、政府电价政策风险

国家电价改革以来,发改委对销售电价作出了多次调整,取消了地方自行出台的优惠电价,统一按照上网电价,以进一步疏导电价矛盾,规范电价管理,今年销售电价的调整中主要是用于补偿燃煤发电价格上涨,解决新机组电价和超发电价问题。但是,若因国内电力出现供大于求,燃煤价格回落等原因,我国销售电价有可能一降再降。

由于福富堂公司的经营与盈利水平与电价高度相关,因而公司未来的经营与盈利水平可能受到电价调整政策的影响,存在一定的不确定性风险。

三、资产负债率较高的风险

2004年9月末,公司总资产为159,442.17万元,净资产为67,492.97元,资产负债率为57.67%;本次资产购买完成后,公司将增加3.6亿元长期借款,资产负债率将升至65.47%,增幅13.52%。尽管本次收购后公司的福富堂公司股权投资盈利能力较强,预计各项业务均能按期偿还,但并不排除由于国家政策和市场环境等因素,导致公司经营业绩和现金流水平波动等情况而引发的营运资金减少、偿债能力下降的风险。

对策:公司认识到目前资产负债率对日后公司运作的重要性,决定采取以下措施:一是将进一步加强公司内部管理,降低生产成本,提高公司效益,降低资产负债率;二是公司将在今后严格控制新增项目的建设数量,尽量减少投或不投,减轻借款压力;三是公司将把握好现阶段电力市场趋好的有利时机,转让部分收益率不太高的电力资产,增长还贷速度,使资产负债率得到根本性改善。

四、未来利率变动导致盈利变动的风险

2004年10月,中国人民银行提高了1-3年(含)贷款基准利率,调整利率为5.49%,调整后利率为5.76%。截止2004年8月31日,福富堂公司银行借款为18,052万元,资产负债率82%,按目前贷款利率测算,其2005年预测利润为14,675.94万元。但是,若今后中国人民银行调整贷款基准利率,贷款条件等信贷政策,或有金属金融机构调整信贷及利率,则可能使福富堂公司财务费用增加,并进而引起盈利水平下降,从而而影响本次资产购买标的对峨江水电的效益贡献。

对策:根据“银行部门要严格控制贷款和改善贷款结构的要求,坚持有保有压,做好当前货币信贷工作”有关精神,由于福富堂电站盈利能力稳定,电费收入稳定可靠,根据《审计报告》,其大部分贷款对应的首次还贷均在2009年以内,因此,福富堂公司的贷款条件发生大幅变化的可能性不大。此外,峨江水电将继续密切关注国内外利率政策变化,继续加强与有关研究,以确保公司本次资产购买的及时性。

附:利率变动对于福富堂公司盈利敏感性的分析

我们以2005年1月1日为利率假设变动时点,针对利率上调0.25%、0.5%和0.75%的情况,对福富堂公司的盈利情况进行了敏感性分析:

2005年预计利率水平(%)	11.62	12.10±2.05	12.10±0.5	12.10±0.75
财务费用(万元)	11,132.81	11,587.23	12,041.65	12,496.06
净利润	14,675.94	14,212.13	13,767.11	13,312.69
较2005年预计盈利水平变动比率(%)	-	3.10	6.19	9.29

上表表明,若贷款利率上调0.5%,福富堂公司的2005年净利润将下降6.19%,40%股权对应盈利的绝对额为363.53万元。

五、福富堂公司现金分红风险

根据信永中和事务所出具的福富堂公司盈利预测审核报告,及若按福富堂电站项目可行性报告执行还贷计划,预计福富堂公司2005、2006年公司应分配的现金分红分别为2,963.71万元、2,679.44万元。但是福富堂公司实际可以获得的现金红利还将取决于福富堂公司具体经营情况,电费回收情况等,另外本次资产购买完成后,公司不仅仅占其40%股权,对福富堂水电不具有控制权,因此存在现金分红与预计支付部分成本差异的风险。

对策:为解决该风险,为保证福富堂公司的正常运转及股东的投资收益得以现金分红实现,经公司与铝厂协商,四川电力协铝厂、元自明铝业铝厂出具了关于福富堂公司分红决议的不可撤销授权委托书,授权铝厂水电在福富堂公司年度股东大会上(2004—2009年度)支持铝厂履行表决权职责,即由电力协铝厂出具(关于确保福富堂水电公司现金分红的承诺函),承诺支持按国家规定法定公积金、法定公益金和任意公积金后,按照各股东的出资比例进行现金分红。对于关于四川元自明铝业铝业有限公司出具的《关于福富堂公司分红决议的不可撤销授权委托书》和四川省电力公司出具的《关于确保福富堂水电公司现金分红的承诺函》的有效性,本次收购的法律顾问出具了专项核查意见如下:

“本所律师认为,该授权委托书及承诺函是合法有效的。

四川元自明铝业铝业有限公司向峨江水电出具了不可撤销的授权委托书,同意将现金分红的表决权授权给水电执行并使用该授权委托书对委托授权的原则、时间和四川元自明铝业铝业有限公司应承担的责任等都作了明确的约定,四川省电力公司作为峨江水电的控股股东,应能切实地履行其对峨江水电的承诺。

因此本所律师认为,四川元自明铝业铝业有限公司履行其对峨江水电的承诺不存在法律障碍。

六、本次重大资产购买交割日不确定风险

本次重大资产购买经中国证监会核准后需经峨江水电股东大会批准,股东大会批准同意至完成资产的交割还需要履行必要的法律手续,因此本次资产购买的交割日具有一定的不确定性。若资产购买交割延迟,将对峨江水电2004年的盈利情况产生负面影响。

七、铝厂盈利风险

目前,多种因素影响着铝厂未来的发展前景,具体有:

1.近年来,我国各地纷纷上马电解铝项目,导致原料氧化铝价格大幅度上涨,目前铝厂氧化铝的采购价格较2004年初上涨了约10%。

2.目前,铝厂用电按照阿坝州物价局规定的基准电价0.193元/千瓦时(详情请参见《本报告第六部分之六、本次购买铝厂的合理性》)执行,较2003年略高;若当地电力在枯水期仍供需紧张,则可能导致电价上涨,并进而使得铝厂用电成本上升,并使铝厂生产成本上升。

3.电解铝销售价格波动较大,上海期货行情显示,今年铝价最高为19,980元/吨,最低为14,700元/吨,涨幅达到30%。

4.随着国家为实现可持续发展对环保要求不断提高,铝厂需要进一步购置于增产能生产工艺,并增加环保投资,从而使铝厂未来生产成本提高,降低铝厂盈利能力。

根据《阿坝铝厂2004—2005年度盈利预测审核后》,关于阿坝铝厂2004—2005年度盈利预测报告的补充说明》,“2004、2005年可盈利153.31万元、1,465.45万元”,由于上述因素影响,铝

厂未来盈利预测可能的波动幅度较大,形成铝厂盈利风险。

对策:由于铝厂用电为地方电网提供,且由于当地水电资源丰富,当地电解铝用电价格低于其它地区的电解铝企业,因此,铝厂的生产成本具有十分有利的竞争优势,并已实现连续12年盈利;同时,铝厂生产工艺已达到了国内领先水平,污染物排放符合国家环保标准,具有持续的持续经营能力。

今后,公司将加强对电解铝行业的研究,把握有关的行政政策;同时,峨江水电将通过完善管理体系的方法及发生转变,工程技术人才技术水平、电检操作及维护水平的不断提高,预计制造费用的发生趋于平稳。但受铝价格波动的影响,维修费用较2003年有一定幅度的增长;同时预计费用的2004年9月起,按设备评估值进行折旧摊销。综上,预计2004年制造费用1,643万元;预计2005年制造费用1,757万元。

3、固定资产折旧:2004年9—12月,2005年全年的固定资产折旧计提标准按照交易价格计提。

经营业绩,本独立财务顾问认为:该盈利预测考虑了2005年以后因素变动对于铝厂盈利能力的影响,包括:主要产品铝锭销售量、销售价格变动,原材料氧化铝价格变动,电费价格变动,2004年10月29日金融机构基准利率水平变动。具体内容请投资者查阅备查文件之《阿坝铝厂2004—2005年度盈利预测审核后》,《关于阿坝铝厂2004—2005年度盈利预测报告的补充说明》。

二、本次拟置入资产2004年1-8月审计结果与首次预测差异分析

由于福富堂公司价制定价符合国家电价调整,以及国家对电解铝行业进行宏观调控,公司聘请了永中和事务所进行了加期审计,并重新出具了国家电价调整报告,现将其实际盈利情况与首次预测情况进行分析如下:

(一)福富堂公司情况

根据信永中和事务所出具的《关于四川福富堂水电有限公司2004年1-8月审计报告与首次盈利预测审核报告的对比如表》,对于差异情况说明如下:

审计报告1-8月已审实现数与按原盈利预测报告推算1-8月预测数发生差异情况主要如下:

1.福富堂发电量1-8月已审实现数10.08亿度,盈利预测报告推算1-8月5.97亿度,实际增加4.11亿度,原因为电站机组超常规运营,1-8月已实现平均电价0.135元/千瓦时,经核发电,该电价低于国家核定上网电价及发电电价标准,系新投产机组1-6月的发电成本执行临时电价,以及超发电电价依据有关规定按照每日峰谷时段调节等因素所致,并经会计师根据实际情况核算(未计算)。

原盈利预测报告1-8月预测电价0.227元/千瓦时,降低0.092元,原因为推算电价与国家核定电价存在部分差异。上述两项因素造成主营业务利润增加400.78万元。

2.福富堂1-8月主营业务收入成本已审实现数3,378.89万元,原盈利预测报告推算1-8月主营业务收入成本6,143.06元,减少2,764.17元,原因是修理费及库区折旧费由于电站新建转固发生较大或尚未发生所致。

3.福富堂1-8月财务费用已审实现数4,994.56万元,按盈利预测报告推算1-8月预测数4,044.06万元,增加950.51万元,系新增贷款所致。

综上所述,2004年1-8月净利润已审实现数2,863.66万元,原盈利预测报告推算1-8月2,939.97万元,差异76.31万元。

(二)铝厂情况

根据信永中和事务所出具的《关于四川铝厂2004年1-8月审计报告与首次盈利预测审核报告的对比如表》,对于差异情况说明如下:

原盈利预测报告1-8月预测净利润188万元,推算1-8月预测净利润126万元,比三期一期审计报告比铝厂2004年1-8月审计实现数的净利润1,450元,差异主要如下:

1.因2004年1-8月铝厂电费负担情况较多,原盈利预测报告的基本假设之六发生变化,铝厂未达到原盈利预测的水平。原盈利预测报告2004年产量为16,509吨,推算预测1-8月产量为11,006吨,而三期一期审计报告1-8月实现产量为10,656吨,比原盈利预测报告推算1-8月的产量减少3,504吨,铝厂1-8月产量的减少直接影响实际销售数量,原盈利预测报告2004年销售数量为16,587吨,推算预测1-8月销售数量为11,058吨,而三期一期审计报告1-8月实现销售数量为10,655.15吨,比原盈利预测报告推算1-8月销售数量减少402.88吨,导致主营业务收入减少551万元,主营业务收入成本减少516万元。

2.由于市场环境的变化,原盈利预测报告的基本假设二及六之六发生变化,原盈利预测报告2004年氧化铝价格为3,580元/吨(含税),而三期一期审计报告1-8月氧化铝实际采购价为3,749元/吨(含税),比原盈利预测报告推算价格上涨16元/吨(含税);原盈利预测报告推算2004年电费价格为0.204元/千瓦时(含税及基本电费,下同),而三期一期审计报告1-8月电费实际价格为0.226元/千瓦时,比原盈利预测报告推算价格上涨0.022元/千瓦时。

3.由于峨江水电收购铝厂截止2004年8月30日尚未完成,原盈利预测报告的基本假设之七发生变化,即原盈利预测报告按铝厂评估后结果调整后,而铝厂1-8月实际按评估前计提折旧,导致制造费用下降186万元;且2004年是铝厂技改后的第二年,工人技术及设备运行趋于稳定,导致制造费用下降342万元。

4.原盈利预测报告推算2004年单位成本为12,767元/吨,由于上述因素导致铝厂2004年1-8月实际单位成本为12,959元/吨,上升183元/吨。

5.由于上述1的原因,推算1-8月单位电费电压情况较多,导致电解铝及铝损电耗大幅度增加,铝厂原盈利预测报告推算1-8月其他业务利润为62万元,而2004年1-8月实现数为265万元,增加203万元。

综上所述,2004年1-8月审计结果与首次盈利预测审核报告的同期结果的对比结果显示,2004年1-8月实现的净利润较首次盈利预测审核报告预测数少1,450元。

基于上述说明,本独立财务顾问认为:福富堂公司与铝厂运营基本正常,不存在显著异常情况。

三、本次收购对峨江水电财务状况影响分析

(一)盈利能力分析

峨江水电近三年及最近一期的经营状况指标如下表所示(单位:万元):

项目	2003年9月30日	2003年12月31日	2002年12月31日	2001年12月31日
主营业务收入	9,248.84	26,950.41	34,373.21	14,286.77
净利润	2,287.73	2,703.55	5,317.29	2,734.13
扣除非经常性损益后的净利润	2,301.18	2726.49	5119.50	2,666.38
净资产收益率(%)	3.39	4.30	7.44	4.59
扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率(%)	3.41	4.24	7.52	6.24

本次资产购买后,公司对福富堂公司的股权投资将按权益法核算。铝厂将成为公司全资子公司,纳入合并报表范围,根据《四川福富堂水电有限公司2004—2005年度盈利预测审核报告》,《阿坝铝厂2004—2005年度盈利预测审核报告》,《关于阿坝铝厂2004—2005年度盈利预测审核报告的补充说明》,并根据本次资产购买有关协议,假设公司于2005年2月下旬完成本次资产购买,本次拟购买资产2005年将使公司增加收益如下表所示:

项目	2005年预测数
本次资产购买40%股权及铝厂可确认的投资收益(万元)*1	5,014.02
福富堂公司确认的投资收益	13,899.6
本次资产购买的资金成本(万元)*2	1,519.88
本次购买的股权投资差额摊销(万元)*3	859.06
峨江水电将增加净利润(万元)	2,635.08
峨江水电每股净利润增加(元/股)	0.052
峨江水电净资产收益率净增加	3.90%

注:1、2004年福富堂公司股权的收益及负债已于2004年3月8日的收益根据协议约定由峨江水电享有;按权益法核算,2004年及2005年1-2月收益将转为峨江水电对该资产的长期股权投资成本;2005年3月起,按权益享有投资收益。该值为预计值,本次收购完成后尚可根据具体日期最终确定。

2、资金成本按加权平均贷款利率5.427%计算,2005年2月底支付购股权,贷款自2005年3月1日起计息。

3、股权投资差额为预计值,本次收购完成后尚可根据具体日期最终确定;根据有关规定,该差额应于10年内摊销,根据《关于股份有限公司有关会计问题解答》等有关规定,该值计算方法为:购买价款30,750万元-(福富堂公司2004年初净资产40,000万元×40%)=福富堂公司2004年度净利润8,657.12元(=40%×40%+福富堂2005年1-2月净利润978.47元)。

从上两表的对比可以看出,本次资产购买的盈利能力远远超过公司现有资产的盈利能力。因此公司的本次资产购买将大大提高公司的盈利水平,同时也将大大提高福富堂公司的净资产收益率,使公司的长期盈利能力上升到一个新的台阶。预计公司短期内资产负债率有一定的上升,但公司长期盈利能力将大幅度提高,现金流状况将越来越好。

本次资产购买完成后,还将在以下方面提高公司长期盈利水平:第一,福富堂公司已经完成基建期还,后期出产量将大幅度增加的可能性较小。随着福富堂公司18.05亿元的投资逐步归还,其贷款利息形成节约约2亿元的财务费用将减少,从而提高福富堂公司效益,并进而提高公司的股权投资收益;第二,股权投资将在10年后摊销完毕,届时将新增净利润1,030.885万元;第三,获得阿坝州电力集团投资的竹格多电站马桥水电站的开发权;此外,本次资产购买的3.6亿资金逐步归还,将使公司财务费用下降,铝电结合产生的综合经济效益等因素都能提高公司的盈利水平。

因此,实施本次资产购买,可获得较好的回报,较大幅度的提高峨江水电的盈利能力,并可弥补公司长期发展的基础。

(二)现金流分析

1.福富堂运营对公司现金流的影响

根据盈利预测报告,福富堂公司2004年度、2005年度分别可实现净利润8,657.12元、14,675.94元,扣除非经常性损益后2004年、2005年分别可实现净利润1,247.84万元、7977.34元还款额,按40%权益计算,公司应分配的现金分红分别为2,963.71万元、2,679.44万元。同时,随着福富堂公司自身18.05亿元贷款规模的下降,该公司现金分红将逐步提高。

2.铝厂运营对公司现金流的影响

根据铝厂审计报告,2003年度铝厂“现金及现金等价物净增加额”为-2,337万元,其中:经营活动产生的现金流量净额为-7167元,主要原因是2003年主要原材料(氧化铝)价格大幅度上涨,铝厂为防止氧化铝继续涨价,铝厂较2002年度提前购买了原材料,支付现金2,252万元,减少3,690万元;若扣除该因素影响铝厂经营活动产生的现金流量,经营活动产生的现金流入净额将至少增至1,536万元;公司认为,铝厂增加原材料库存于2003年的经营决策,2004年度氧化铝价格趋稳,不再增加原材料库存,其2003年较低价格购得的原材料将在2004年度形成经营性现金流入,2004年度经营活动产生的现金流入净额将较2003年度大幅度增长;2004年1-8月经审计的经营活动产生的现金流量净额为4987元。

投资活动产生的现金流量净额为-9497元,主要原因是2003年初80KA于增槽技改等支出达1,163万元,这些技改支出使铝厂生产设施达到国际先进水平,铝厂得以持续发展,其技改后生产能力的提高铝厂的盈利能力,而且近几年内铝厂不需要为此再行大规模的投资,不会增加生产能力的投资活动产生的现金流量支出,2004年1-8月经审计的投资活动产生的现金流量净额为-43万元。

筹资活动产生的现金流量净额为-6717元,系偿还借款3000万元及支付利息371万元所致;2004年1-8月为-229万元,亦系偿还借款1007万元及支付利息1297元所致。

2003年及2004年1-8月铝厂“现金及现金等价物净增加额”分别为-2,337万元和226万元,说明铝厂用电财务有保障使其生产经营正常运转,且具有较好的借款及还贷能力,不需要峨江水电再为其补充现金流量,同时,由于购买铝厂后,铝厂更成为公司下属子公司,须对其合并审计,受该因素影响,公司合并现金流量表中公司销售商品提供劳务收到的现金、购买商品接受劳务支付的现金将大幅度增加,经营活动产生的现金流量科目也会略有增加,但是对公司的财务费用和现金流量不会产生大的影响。

3、本次资产购买对公司现金流的影响

根据公司2003年度审计报告,结合峨江水电实际经营情况,公司管理层认为2004年,经营活动活动,由于少摊电站水库水发电、以及电力供应紧张,除了公司拖欠电费等因素,经营活动产生的现金流量净额将与2003年度持平;投资活动方面,除了收购福富堂,铝厂需3.6亿元,不会出现大额资金的投融资活动;筹资活动方面,主要是日常经营活动所需的流动资金,支付贷款利息,归还到期贷款。因此,公司预计2004年经营活动产生的现金流量净额将基本与2003年持平,为慎重起见按2001—2003年经营活动产生现金流量净额平均数计算,即为5,018万元。

2005年预计利率水平(%)

11.62	12.10±2.05	12.10±0.5	12.10±0.75	
2005年预计财务费用(万元)	11,132.81	11,587.23	12,041.65	12,496.06
2005年预计净利润(万元)	14,675.94	14,212.13	13,767.11	13,312.69
较2005年预计盈利水平变动比率(%)	-	3.10	6.19	9.29

铝厂经营业绩性盈利预测

铝厂经营审核的2004—2005年主要盈利预测情况(单位:万元)

项目	2004年1-8月已审实现数	2004年9-12月预测数	2004年度预测数	2005年度预测数
主营业务收入*1	14,591.16	8,782.87	23,164.01	24,450.02
主营业务收入*2	13,663.72	8,002.85	21,630.93	22,908.30
主营业务利润	892.34	559.63	1,487.61	1,519.12
营业利润	191.22	1.00	232.41	218.59
净利润	125.72	0.67	153.31	146.45

注:1、销售数量:已结合实际生产能力,预计2004年铝锭销售数量为16,555吨,2005年铝锭销售量为17,337吨。

销售价格方面:2004年度预计销售价为16,353元/吨(含税),比2003年上涨12.91%,2005年铝锭销售单价基本维持2004年水平,预计单价为16,500元/吨(含税)。

2.产量预测:2004年铝锭生产生产工艺的日趋成熟,并考虑枯水期由于用电量的限制带槽18台,大修带槽率30%等因素,预计铝锭产量为16,509吨,比2003年增加10.97%;预计2005年铝锭产量为17,395吨,比2004年预计产量上升5.37%。

直接材料:直接材料占铝锭总成本约64%,其中主要材料氧化铝(铝占总成本约52%,2003年铝厂平均采购价为2,890元/吨(含税)。预计2004年氧化铝的价格为4,000元/吨(含税),比2003

年上升38.40%,2005年较比2004年略有下降,预计为3